

島根県立大学 総合政策学会  
『総合政策論叢』第30号抜刷  
(2015年11月発行)

# 発展途上国の通貨同盟における 為替政策と金融政策の放棄のコスト —最適通貨圏の理論に対する批判的検討—

木村秀史

# 発展途上国の通貨同盟における為替政策と金融政策の放棄のコスト

## —最適通貨圏の理論に対する批判的検討—

木 村 秀 史

はじめに

1. 発展途上国地域の経済構造による4分類
2. 途上国地域にとっての為替政策放棄のコスト
  - (1) 柔軟な為替レートの政策的有効性
  - (2) 4つのグループからの検討
  - (3) 通貨同盟域外に対する為替相場制度の選択と伝統的OCA論の問題点
3. 途上国地域にとっての金融政策放棄のコスト
  - (1) 途上国地域における金融政策の放棄のコスト
  - (2) 4つのグループからの検討
4. 途上国の通貨同盟における景気同調性

終わりに

### はじめに

現在のところ、通貨同盟の理論的根拠として一定のコンセンサスがあるのは最適通貨圏の理論（以下、OCA論：Optimum Currency Area）である。OCA論は、欧州統合に伴ってその研究が進展してきた経緯があり、現在もなお通貨同盟における中心的な理論となっている。

OCA論とは、単一の通貨圏を形成すべき最適な範囲について、経済的根拠からその条件を明らかにしたものである。したがって、政治的な側面は基本的に考慮されていない。一般的に、通貨の発行権限は国家主権と深く結びついており、そのためにひとつの通貨圏とひとつの国家の領域は一致することが多い。しかし、このような政治的な根拠を抜きにして、純粋に経済合理性の観点から通貨圏の最適な範囲を考えると、それは必ずしも国家と一致するとは限らない。この点を明確にしたのがOCA論である。OCA論では、単一の通貨圏の下では域内地域間の為替レートの消滅や単一の金融政策しか採れなくなるので、為替レートの変動や金融政策によって地域間の調整が不可能になるということを前提としている。その上で地域間の調整を別の手段で代替しなければならないが、それが可能ならばOCAの条件を満たしていると言えるし、不可能ならばOCAではないということになる。例えば、同理論を最初に提唱したMundell（1961）は、地域間で労働力が移動することによって調整できる地域がOCAであるとした<sup>1)</sup>。

ひとつ注意しておかなければならないのは、OCA論がユーロのような複数国家で形成される通貨同盟だけを説明する理論ではないということである。つまり、通貨圏の最適な

範囲を明らかにするのがOCA論の本質であることから、場合によってはひとつの国民国家において2つ以上の通貨圏を形成することが最適であるというケースもあるかもしれない。それにもかかわらず、OCA論が複数国家による通貨同盟を考える際の有力な理論的ツールとして定着しているのは、欧州統合やTPPのように複数国家で経済統合に向かうという世界経済の近年のトレンドが背景にあるためである。

しかしながら、このOCA論には多くの問題点があると言わざるを得ない。この点について、次の3つの問題点を指摘したい。第1は、途上国<sup>2)</sup>を含めたあらゆる地域の通貨同盟でも分析が可能となるような「理論の普遍化」が不十分であるという点である。そもそもOCA論は、単純化されたモデルの中で論じられてきたという経緯がある。途上国の経済構造は先進国とは大きく異なるのに、ひとつの理論モデルだけで通貨同盟を説明しようとしていることに無理があるし、そのような問題意識をもった研究は極めて少ないように思われる。また、近年では、OCA論に依拠しながら現実の地域を対象とした多くの実証研究が行われているが、これらの研究の問題点はOCA論をそのまま具体的な地域に当てはめて分析している点にある<sup>3)</sup>。まず、各国の経済構造の違いを理論的に明確にしなければならないのに、これらの実証研究は単純化された従来のOCA論に基づいているという点で問題があると言わざるを得ない。今後のOCA論の発展を考えれば、理論そのものを各国経済構造に基づいてより現実近づけていくべきである。この点が本稿の主要な課題である。

第2の問題は、OCA論がごく限定された領域に限って理論化されているに過ぎないという点である。例えば、伝統的なOCA論で主に論じているのは、共通の為替政策や金融政策の下で域内の景気調整プロセスが上手く機能するのか、という視点に限定されている。この論点は現実の通貨同盟の運営において極めて重要な問題の1つであることに変わりはないが、実際のところ通貨同盟の形成に関わる諸問題は多岐に渡る。このような諸問題についても十分に議論すべきである。例えば、長期構造的な問題である域内経常収支不均衡やそれに伴う対外投資ポジションの不均衡、通貨同盟を結成することで得られる様々なベネフィットの側面などが挙げられる。ただし、この点については、稿を改めて述べたい。

第3は、OCA論が通貨同盟に関する実際の政策にあまり反映されていないという問題である。例えば、Broz（2005）は、Mundellから始まる伝統的なOCA論が未だに重要であることを認めつつも、通貨同盟に参加すべきかどうかを明確に決定するシンプルな手法がなく、政治的なファクターが共通通貨圏の形成に大きな役割を果たしたと結論付けている。同様に、Mongelli（2002）も、この20年の理論的、実証的な研究の中で最適通貨圏かどうかを判定するシンプルな基準が生み出されていないことを指摘している。このように、多く論者はOCA論が現実に通貨同盟を形成すべきかの明確な答えを示してくれる理論になっていないことを問題視している。実際のところ、欧州通貨同盟の形成で重要な役割を果たしたのは理論よりも政治である。第二次世界大戦の反省を根源とする欧州統合への推進力と卓越した政治的リーダーシップこそが欧州通貨統合に結実したと考えられる。OCA論を経済的観点から取り上げる以上、本稿も同様の問題点を抱えていると言わざるを得ない。本稿ではこの問題をとくに取り上げるつもりはないが、現実の政策にとって有用な理論であるためにはOCA論をより現実接近させていくことが肝要である。その意

味では、各国の経済構造の違いに着目して理論的な検討を試みる本稿は、この問題について一定程度貢献できるものと考えている。

本稿では、理論的な観点からOCA論の問題点や限界を取り上げることで批判的に捉えつつ、とくに途上国の通貨同盟<sup>4)</sup>を意識したOCA論の再構築を試みる。とりわけ、既に指摘したOCA論の3つの問題点のうち第1の問題点について検討する。すなわち、伝統的なOCA論の主要な論点となっている通貨同盟を形成した場合の為替政策と金融政策の放棄のコストについて途上国の視点から分析してみたい。一般的に、通貨同盟を形成するということは参加国にとって各国独自の為替政策と金融政策の2つの政策手段を失うことになるため、このことは通貨同盟に参加する際のコストとなる。コストが大きければ通貨同盟に参加する意義は失われることになるし、コストが小さければ通貨同盟に参加した方が良いということになる。したがって、ある地域で通貨同盟が形成されるべきかどうかを検討する場合、2つの政策を放棄するコストがいかに小さいかということが重要になってくる。このようなコストは各国の経済構造によって大きく異なるはずであり、先進国中心の通貨同盟と途上国中心の通貨同盟で同じであるはずがない。

ただし、本稿では途上国一般で論じるつもりはない。途上国とはいっても経済構造で見れば多様であることから、4つのグループに分類した上で論を進めていく。各国の経済構造の違いを反映せずに一般的な議論に終始しているOCA論に対して、途上国の視点、さらには途上国の経済構造を大きく4つのグループに分類して検討するところに本稿の特色があると考えている。このような分析を通じて、OCA論を現実の政策に接近させるための理論的な基盤を整えることが本稿の主要な目的である。

本稿の構成は以下の通りである。第1章では、まず途上国地域を経済構造から4つに分類する。続く第2章では、途上国地域での為替政策の放棄コストが大きいのか小さいのかについて4つの分類から明らかにしていく。第3章では、途上国地域での金融政策の放棄コストについて同じく4つの分類をベースに検討していく。最後の第4章では、途上国通貨同盟下において景気同調性が担保され得るのかどうかについても明らかにしていく。なお、本稿での検討は理論的な概念を明らかにするものであり定量的な分析ではないため、結論においては、その程度を明確に示すものではないということだけ留意されたい。

## 1. 発展途上国地域の経済構造による4分類

OCA論は理論が単純化され過ぎているため、現実には様々な産業構造や経済構造を持つ国々があるにも関わらず、それに十分に対応できていないという問題がある。Lombaerde (2002) も同様の問題意識を持っており、OCA論が多様な産業発展のパターンがあることを考慮していないため、各経済グループの産業発展においてどのタイミングで通貨同盟を形成すべきかという問題に対して適切に説明できていないことを問題視している<sup>5)</sup>。ある地域の通貨同盟の形成を現実的に評価するためには、産業構造が異なるという事実を前提から除外しないことが極めて重要である。

途上国という言葉は、あくまで経済の発展水準を基準にしているだけであり、途上各国の経済構造は実に様々である。したがって、単純に途上国をひとくくりにするには分析を放棄していることに等しいということになる。伝統的OCA論の諸問題を検討するにあたって重要なのは、経済の発展度ではなく経済の構造である。

以上のことから、途上国を大きく「産業構造」と「経常収支」の2つの基準で分類する。この2つの基準を用いるのは、この2つのファクターによって、為替政策や金融政策の持つ意味合いが大きく異なるからである。「産業構造」では、生産される財が比較的多様な経済か、あるいはモノカルチャー経済かで分類する。「経常収支」では、黒字国か赤字国かで分類する。これにより、途上国地域を大きく4つのグループに分類した（表1）<sup>6)</sup>。

**表1** 途上国地域の4分類（「産業構造」「経常収支」）

	想定される国々
<b>第1のグループ</b> ・生産可能財が比較的多様化している （域内貿易比率は比較的高い） ・経常収支黒字	中国、マレーシア、タイといったような輸出主導型の東アジアの新興国が多い
<b>第2のグループ</b> ・生産可能財が比較的多様化している （域内貿易比率は比較的高い） ・経常収支赤字	ブラジル、トルコ、インド、インドネシアなど内需型の新興国が多い
<b>第3のグループ</b> ・モノカルチャー経済 （域内貿易比率は低い） ・経常収支黒字	サウジアラビア、UAE、カタール、クウェート、ロシア、ナイジェリアなど資源依存型の国が多い
<b>第4のグループ</b> ・モノカルチャー経済 （域内貿易比率は低い） ・経常収支赤字	ギニア、中央アフリカ、シエラレオネ、ガイアナといったようなアフリカや中南米の小国が多い

第1のグループは生産される財が比較的多様化していて、なおかつ経常収支が黒字傾向の途上国地域である。想定される国々は、中国、マレーシア、タイ、などの東アジア諸国である。これらの国々は外需への依存度が比較的高く、輸出の重要度が高い経済構造である。

第2のグループは生産される財は比較的多様化しているが、経常収支が赤字傾向の地域である。想定される国々は、ブラジル、トルコ、インド、インドネシアなどである。これらの国々は内需依存型経済であり輸入依存度が比較的高いことから、国際競争力を有する産業は多くはない。言うまでもなく、モノカルチャー経済に比べて経済規模の大きな国が多い。

第3のグループは依存する財が1つか2つ程度しかない、いわゆる典型的なモノカルチャー経済で、なおかつ経常収支が黒字傾向の地域である。想定される国は、サウジアラビア、UAE、カタール、クウェート、ロシア、ナイジェリアなどである。これらの国々は主に石油や鉱物資源の輸出に強く依存している。一方で、その他の財の多くを輸入に頼っている場合が多い。

第4のグループは同じくモノカルチャー経済で、なおかつ経常収支が赤字傾向の地域である。想定される国は、ギニア、中央アフリカ、シエラレオネといったようなアフリカ諸国やガイアナなどの中南米諸国の小国である。これらの諸国は農産物に依存することが多く、一般的には最貧国に属する国々が多い。

以上の4つのグループから、通貨同盟を形成した場合に生じる為替政策と金融政策の放



棄のコストについて考えてみたい。

## 2. 途上国地域にとっての為替政策放棄のコスト

### (1) 柔軟な為替レート of 政策的有効性

4つのグループからの検討に入る前に、各国の経済構造によって為替政策が持つ意味合いが大きく異なるということを確認しておきたい。そもそも、為替レートの変動は国内の景気や国際収支を調整するための有効な政策手段として捉えるべきなのだろうか。Mundell (1961) の考える最適通貨圏では「今日、柔軟な為替相場制度が有効だとするならば、それは、理論的には地域に基づいたものであり、国民通貨ではない。最適通貨圏とは地域なのである。」と主張しているように、通貨同盟域外に対しては柔軟な為替レートで調整することが前提となっている。つまり、Mundellは為替レートが柔軟である場合に、為替市場が効率的に機能することを想定しているのである。

しかし、柔軟な為替レートがすべての状況において、またすべての国々において有効な政策手段であると考えるのは現実的ではない。例えば、Mckinnon (2004) は柔軟な為替レートによる調整についてかなり批判的に捉えている。資本移動規制が課されている場合、為替レートのコントロールは可能だが、相手国に悪影響を与えるため政府間の協調が必要不可欠である。しかし、この場合、切り下げ国の需要減と同程度に切り上げ国の需要が増えていなければ協調は難しい。逆に資本勘定が開放されている場合は、均衡レートから乖離する形で為替レートのボラティリティがとて大きくなり、さらに通貨間の非対称性の問題 (EMS下でのマルクの基軸通貨化のような) が生じることになる。このように、Mckinnonは柔軟な為替レートがスムーズに調整できるような政策手段ではないことを指摘している。為替レートの変動が調整手段として機能しないばかりか、国内経済に大きな悪影響を与える場合もあり得るということを看過してはならない。この場合、変動相場制は害悪でしかなく、それゆえに対内均衡よりも対外均衡が優先されることになる。

本章の分析の前提として注意しておかなければならないのは、経済構造によって為替レートの増価と減価がもつ意味合いが同じではないという点である。為替レートの減価は歓迎するが増価をできるだけ避けたいと考える国があれば、逆に為替レートの減価が全く歓迎されない国もある。このような事実を前提から除外して、一律に為替レートが調整手段として上手く機能すると考えるのは非現実的である。先進国ですら為替レートの変動が調整手段として有効であるとは限らないケースがあるのに、途上国ではこのことがもっと顕著な場合が多い。このような前提の下、先に分類した4つの途上国グループ毎に為替レートの変動が持つ意味を考えてみたい。

### (2) 4つのグループからの検討

ここでは、輸出と輸入の両面から為替レートの変化における各グループの価格競争力と国内物価に与える影響の違いに着目して、為替政策を放棄することのコストが大きいのか小さいのかを見ていく。第1のグループでは、為替政策による経常収支の調整が比較的期待できるケースである。これらの国々は国際競争力のある産業を持つ国々が多いため、為替レートの変動が輸出品の価格に影響を及ぼしやすい。このため、輸出数量や輸出額に与える影響は比較的大きいはずである。一方、産業が多様化しており国内で一定程度の財が

供給できるため、為替レートの変動が輸入全体に与える影響は必ずしも大きいとは言えない。すなわち、相対的に国内物価に与える影響は小さい。ただし、エネルギー資源が自給できない場合は輸入に依存するしかないので、為替レートの変動はエネルギー価格に大きく影響する。この場合、為替レートの変動が与える輸入コストと物価への影響は決して小さいとは言えない。それゆえに、輸出の価格競争力と物価のどちらを重視するかによって、為替政策をこれらの調整手段として用いることが一定程度可能である。

第2のグループでは、調整手段として為替政策は必ずしも有効とは限らない。国際競争力のある産業が少ないので、為替レートがどのように変動しようとも輸出に与える影響が相対的に小さいからである。一方、内需型経済であることから輸入依存度が高いため、財の輸入価格やエネルギーの輸入価格の変動が国内物価に大きな影響を与えることになる。したがって、第1のグループよりも為替レートの変動が輸入コストに与える影響は大きいはずである。結果的に、このグループは国内への影響が大きい輸入コストと物価を重視せざるを得ず、為替レートの増価、あるいは為替レートの維持に第1のグループよりも強い関心が向けられる。つまり、第2のグループでは、為替レートの減価は必ずしも歓迎される訳ではないということである。

ただし、このグループでは、現状では競争力が弱い幼稚産業を将来的に主要な輸出産業に育成しようというインセンティブが働くため、国内物価に与える影響を最小限にしながら為替レートの減価政策を採用することも選択肢の1つとなる。もちろん、この場合、為替レートの減価政策がインフレと経常収支赤字の更なる悪化を招く可能性があるため、むやみに為替レートを下落させることはできない。このため、輸入コストとのバランスに十分配慮しながら為替レートの減価政策を実施することが求められる。以上のことから、第2のグループは基本的には為替レートの増価が支持され減価は好まれないものの、場合によっては為替レートの減価政策が選択肢の1つとなることから為替レートの変動が政策手段として有効に用いられる可能性は必ずしも排除される訳ではない。

第3のグループは主に石油などの資源を輸出する国々が多いため、為替レートに対する基本的な考え方が第1と第2のグループとは大きく異なる。このグループでは、為替レートの減価政策はかなりの程度で歓迎されないし、むしろ国内経済に対して悪影響を及ぼす可能性の方が高い。資源価格で重要なことは、その価格が国際市場で決められているのであって、生産者が付加価値を加えることで価格を能動的に決めている訳ではないということである<sup>7)</sup>。したがって、これらの輸出国が収支の改善を望む場合は、為替レートの減価ではなく国際価格の上昇こそが重要となる。為替レートの減価政策が歓迎されないのは、石油などの資源がそもそも工業製品のように為替レートを減価させて価格競争力を強化するという類の財ではないためである。為替レートの減価は、たんに石油会社の自国通貨建ての収入が増えるという補助金のようなものでしかなく、ドル建て価格を下げて価格競争力を強化して輸出数量を伸ばしたり、市場のシェアを拡大したりすることは基本的に不可能である。つまり、どんなに為替レートが減価してもドル建て収入そのものには全く影響がなく、市場のシェア拡大などの製品の競争力向上には貢献しないということである<sup>8)</sup>。したがって、このような経済における調整手段としては、為替減価政策よりも商品の国際価格に直接影響を与えるような政策、例えば石油の場合ではOPECのような価格カルテルによる生産調整こそが最も有効である。

一方、このグループはエネルギー以外の財の多くを輸入に頼らなければならないため、為替レートの減価は国内物価の上昇に直結しやすい。仮に第2のグループのように国内の幼稚産業を育成する目的で為替レートの減価政策を採用しても、輸入コストの増大によって国内の物価が大きく上昇するため、実質為替レートでの減価は限定的となり輸出産業を育成する効果は相殺されてしまう<sup>9)</sup>。それどころか、インフレは生産意欲の減退を招き、社会の安定を損なうため、デメリットの方が目立つ結果となるかもしれない。

以上のことから、第3のグループでは為替レートの減価政策にはほとんどメリットはない。このような経済では国内の物価安定に強い関心が向けられるため経常収支の動向に関係なく常に為替レートの増価を望む傾向にあり、為替レートを変動させることは調整のための政策手段にはなり得ないということである。ただし、このグループは経常収支が黒字傾向にあるため為替レートの下落圧力は弱く、次に述べる第4のグループに比べて通貨防衛は比較的容易である。しかし、モノカルチャー経済であるため単一の商品の価格変動に脆弱であり、その価格次第では経常収支が短期間のうちに大きく変化する可能性がある。このため、第1や第2のグループに比べて、商品価格次第で為替レートが大きく乱高下しやすい。

第4のグループは、交易条件が非常に不利なケースである。圧倒的に安い価格でしか輸出できない農産物に強く依存し、多くの商品を輸入に依存しているため経常収支は慢性的に赤字である。主な輸出品である農産物は、その弱い立場から先進国の多国籍企業等に圧倒的に安い価格で買い叩かれてしまう。このため、このグループでは、経常収支の改善のための輸出品の価格、すなわち農産物価格の上昇そのものこそ重要であり、フェアトレードが行われるかどうかが決定的に重要である。したがって、この第4のグループでも、為替レートの減価政策は輸出の改善にはほとんど寄与しないことになる。

その一方で、エネルギーに加えて、その他の多くの財も輸入しなければならないため、第3のグループよりもさらに輸入依存度が高い。それゆえに、為替レートの減価によって輸入品の価格が上昇すれば、国内の物価の上昇に極めて強い影響を与えることになる。このため、たとえ輸出競争力を向上させる目的でも為替減価政策はむしろ逆効果であり、為替増価政策で物価を安定させることの方が重要である。このような経済では、輸入価格を安定させ物価を安定させることが最も重要であり、そのための為替レートの増価、あるいは維持に最大の関心が向けられる。

このグループでさらに問題なのは、為替レートの維持自体が非常に難しいという点である。経常収支が慢性的に赤字なので常に通貨下落の圧力に晒されているし、一度、為替レートが下落すれば輸入価格の上昇によりさらに経常収支が悪化するため、為替レートの維持がより困難になるという悪循環に陥る危険性がある。このため、これらの国々の政策上の至上命題は通貨価値の防衛であり、この意味で為替レートの減価は全く歓迎されないものである。第4のグループにとって為替レートが動くということは調整のための政策手段などではなく、むしろ国内経済のファンダメンタルズを不安定化するだけの厄介な存在でしかない。

さて、ここでの分析から伝統的OCA論における独自の為替政策を放棄するコストについてまとめてみたい(表2)。為替政策放棄のコストは各国の経済構造によって大きく異なるのであり、どの国でも同じ影響がある訳ではない。確かに、第1のグループでは為替



政策が政策調整の手段として有効に機能する場合があるかもしれない。しかし、第2のグループでは為替政策は常に調整手段となるわけではなく、物価の安定などの一定程度の条件が求められる。さらに、第3のグループと第4のグループでは為替レートの変動は国内経済を不安定にするだけの厄介な存在でしかなく、政策調整の手段と考えるのは適切ではない。以上のことから、為替政策を放棄するコストは、第1のグループは高いと言えるが、第2、第3、第4となるほどにそのコストが低くなると結論付けることができる。

表2 為替政策と金融政策の放棄のコスト

為替政策と金融政策の放棄のコスト	
第1のグループ ・生産可能財が比較的多様化している （域内貿易比率は比較的高い） ・経常収支黒字	・ある程度、為替政策が有効に機能する ・国内均衡のための金融政策が実施できる （対外均衡が金融政策にかかる負担は小さい）
第2のグループ ・生産可能財が比較的多様化している （域内貿易比率は比較的高い） ・経常収支赤字	・為替変動による調整はあまり期待できない ・国内均衡のための金融政策はあまり実施できない （対外均衡が金融政策にかかる負担は少しある）
第3のグループ ・モノカルチャー経済 （域内貿易比率は低い） ・経常収支黒字	・為替の変動は調整手段にはならない ・国内均衡のための金融政策は実施できない （対外均衡が金融政策にかかる負担は比較的大きい）
第4のグループ ・モノカルチャー経済 （域内貿易比率は低い） ・経常収支赤字	・為替の変動は調整手段にはならない ・国内均衡のための金融政策は実施できない （対外均衡が金融政策にかかる負担は極めて大きい）

放棄コスト大

放棄コスト小

### （3）通貨同盟域外に対する為替相場制度の選択と伝統的OCA論の問題点

繰り返しになるが、Mundellが考える最適通貨圏では、通貨同盟域外に対しては柔軟な為替レートで調整が行われることを前提にしている。実際のところ、ユーロ圏では域外通貨に対して変動相場制を採用している。しかし、途上国地域で通貨同盟が形成されたとしても、域外に対して柔軟な為替相場制度が採用されるとは限らない。例えば、CFAフラン圏がユーロに固定しているように、通貨同盟が域外通貨に対して変動幅を抑制する何かしらの為替相場制度を選択する可能性は、途上国地域ではとくに高いことが考えられる。域内では為替レートや金融政策以外の手段で調整し、域外に対しては柔軟な為替レートで調整するというMundellの前提は、途上国地域では必ずしも上手く説明できないことになる。

途上国地域の通貨同盟において固定相場制のような変動幅を抑制する何かしらのシステムが選択され得るのは、域外通貨に対して柔軟な為替相場制度を採用する根拠が明確ではないからである。つまり、本章で示してきたように各国の経済構造によって為替政策が持つ意味が大きく異なるのであり、このことは通貨同盟を伴う単一市場地域であっても本質的には同じである。域外の通貨に対してどのような為替相場制度が採用されるべきかは、結局のところ単一通貨圏の経済構造に依存するということである。それゆえに、通貨同盟が形成されたとしても、その経済構造上、最も都合の良い為替相場制度が選択されることになるが、それは必ずしも柔軟な為替相場制度であるとは限らない。このように通貨同盟形成後の域外との為替相場制度についても伝統的なOCA論の枠組みだけでは十分な分析的視角は得られないのである。

### 3. 途上国地域にとっての金融政策放棄のコスト

#### (1) 途上国地域における金融政策の放棄のコスト

本章では対外均衡の維持か金融政策にどれだけ負担をかけているのかという観点から、独自の金融政策の放棄のコストについて考えてみたい。このことを検討する前に、まず途上国にとっての金融政策の役割について実際のデータから確認しておこう。IMF (2014) による世界各国の為替相場制度の分類では、2014年時点で管理フロートを含めた変動相場制がわずかに34%で、何かしらの形の固定相場制を採用している国が56.6%である(表3)<sup>10)</sup>。このことは、世界の半分以上の国々が何かしらの形で為替レートを管理しているということを意味している。言うまでもなく、固定相場制を採用する国々の多くは途上国であり、先進国に比べて途上国の方が対外均衡を重視する傾向にある。

表3 世界各国の為替相場制度 (2014)

ハードベッグ	独自の法定通貨がない制度 (ドル化・ユーロ化等)	6.8%
	カレンシーボード	6.3%
ソフトベッグ	一般的な固定相場制	23.0%
	その他の固定相場制 (クローリングベッグなど)	20.4%
フロート	管理フロート	18.8%
	独立フロート	15.2%
その他	その他	9.4%

出所: IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2014.

為替レートをコントロールしようとする場合、国際金融のトリレンマから理論的には2つのどちらかの方法が用いられることになる。1つは金融政策を対外均衡に振り向けることであり、いま1つは資本移動規制を課すことである。理論的には、資本移動を完全に規制すれば国内の金融政策を国内均衡に向けられるし、逆に、国内均衡を目的とした金融政策を放棄すれば、資本勘定を開放できることになる。

ところが、固定相場制を採用している国々は、実際のところ金融政策を対外均衡に振り向けている場合が多い。IMFによる世界各国の金融政策のアンカーについての分類では、2014年時点で名目アンカーを「マネースtock」と「インフレーターゲット」の国内均衡に定めている国の割合は30.9%であり、対外均衡、すなわち為替レートに設定している国の割合は46.6%である(表4)<sup>11)</sup>。

また、同分類では、為替レートをコントロールしている国々(変動相場制以外)、126カ国のうち、金融政策のアンカーを為替レートに設定していないのは37カ国だけであり、残り89カ国は名目アンカーを為替レートに設定している。つまり、為替レートの変動幅を抑制している国々の約7割が金融政策を対外均衡に振り向けていることになる。さらに、為替レートの変動幅を抑制しているにも関わらず金融政策のアンカーが為替レートにはない37カ国は、為替レートの変動幅を比較的緩く設定しているケースが大半である。為替レートをコントロールしていて、なおかつ金融政策のアンカーも為替レートにある89カ国の多くは、かなり厳格な固定相場制を採用している国々である。このことから、固定相場制を採用している国々の多くは、現実的には金融政策のアンカーを対外均衡に設定しているということになる。

表4 世界各国の金融政策のアンカー（2014）

アンカーの大きな分類	具体的なアンカー	割合	採用国数
対 外 均 衡	ドル	22.5%	43
	ユーロ	13.6%	26
	通貨バスケット	6.3%	12
	その他通貨	4.2%	8
国 内 均 衡	マネーストック	13.1%	25
	インフレターゲット	17.8%	34
そ の 他	その他（明確な名目アンカーが存在しない）	22.5%	43

注）「その他」にはアメリカとユーロ圏各国を含む。

出所：IMF, *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, 2014.

途上国の多くの国々が強弱はあるものの何かしらの資本移動規制を課しているにも関わらず、その多くが金融政策を動員しなければ為替レートをコントロールできないという現実、理論とは異なって、どちらか片方を採用するということではなく、どちらの政策も動員しなければ為替レートのコントロールが難しいということを意味している。それは、完全な資本移動規制の実現は実際のところ困難であるため、その分、金融政策に負担をかけざるを得ないということである。

さらに付言しておく、公式には国内均衡に名目アンカーを置いている国でさえも、場合によっては金融政策を対外均衡に振り向けざるを得ないことも多く、完全に為替レートを意識せずに金融政策運営を行っているケースはそう多くはないだろう。例えば、同分類では、トルコは金融政策のアンカーがインフレターゲットとなっているが、実際のところ中間目標として為替レートを強く意識しながら金融政策を運営している。

このように、途上国の金融政策の運営においては、対外均衡が重視されていることから為替レートが目標とされるケースがかなり多い。これは、既に見てきたように、先進国よりも為替レートの変動が国内経済に与える影響が大きいために、対内均衡以上に対外均衡を重視せざるを得ないからである。逆に言うと、途上国では金融政策を国内均衡に動員できる余地は先進国ほど大きいとは言えないということになる。

このような事実に基づいて、途上国での金融政策の放棄のコストについて考えてみたい。結論から言えば、途上国では通貨同盟の形成に伴う各国独自の金融政策の放棄のコストは先進国よりも小さいということになる。国内均衡を調整する手段として金融政策を用いることがそもそも困難なのであれば、それを放棄することの損失は大きいとは言えないからである。また、通貨同盟の形成によって通貨価値に対する信認が増し為替市場の規模が拡大すれば、対外均衡すなわち域外通貨に対する為替レートの維持が容易になるため、各国にとって金融政策の放棄がますますコストであるとは認識されなくなる。このように、途上国では国内の物価や景気を金融政策によって調整することが困難である場合が多いので、そのような国々では独自の金融政策を放棄しても大きな問題にはならないし、通貨同盟に参加することで対外均衡が容易になればむしろ喜んで金融政策を手放すかもしれない。

ここでさらに検討しておきたいのは、途上国で通貨同盟が形成された場合の共通の金融政策の役割についてである。この場合、域内については、もはや為替レートの変動を懸

念する必要はなく、域内の為替レートの安定のために何かしらの政策を動員する必要性はなくなる。一方、域外については引き続き域外通貨との為替レートが残るが、次の2つのケースが考えられる。第1は、通貨同盟の形成後もそれ以前と同じように域外通貨との固定相場制が採用される場合である。この場合、金融政策が対外均衡に振り向けられることになるが、そもそも通貨同盟の形成以前も同じように各国の金融政策が対外均衡に振り向けられていたのであれば結局は同じことであり、各国の金融政策の放棄はコストであるとは言えない。第2は、域外通貨に対して緩やかな固定相場制が採用されるか、変動相場制が採用されるケースである。通貨同盟の形成による通貨価値に対する信認の向上と域内の為替市場の規模の拡大により、為替レートのボラティリティは小さくなるはずである。これにより、域外通貨に対して柔軟な為替相場制度を採用できる余地が生まれる。このようなケースでは、各国毎の金融政策はなくなるものの、現在のユーロ圏のように、「域内均衡を目標とした共通の金融政策」が実施できる可能性が生じることになる。たとえ共通ではあっても国内均衡を目的にした金融政策の実施が可能になるのであれば、それは通貨同盟形成以前には不可能であったことなので、途上各国が金融政策を放棄することは、むしろ金融政策上のベネフィットにすらなり得ることを意味している。

## (2) 4つのグループからの検討

さて、前節では途上国一般で金融政策の放棄のコストについて見てきたが、次は途上国地域の4つのグループ毎に、より立ち入って検討してみたい（前掲の表2）。

第1のグループは、生産される財が多様化していてなおかつ經常収支が黒字傾向の地域である。このケースでは、比較的経済規模が大きく多様な財に依存しているため、為替レートのボラティリティは相対的に小さい。また、基本的に為替レートの下落リスクは小さく、上昇圧力の方が強い。したがって、為替レートをコントロールする場合、為替介入の方向は基本的に「自国通貨売り・外貨買い」である。この方向での介入は、自国通貨を介入原資とするため理論上の限界は存在しないことになる<sup>12)</sup>。以上のことから、このグループでは為替レートの変動が比較的小さく、なおかつ比較的容易にコントロール可能であるため、対外均衡が金融政策にかかる負担は小さい。このため、金融政策を国内均衡に振り向けることができる余地は比較的大きく、有効に機能する可能性が高い。したがって、第1のグループでは、通貨同盟の形成による各国の金融政策の放棄はいくらかのコストを支払うことになるだろう。

第2のグループは、第1のグループ同様に比較的経済規模が大きく多様な財に依存しているので、為替レートのボラティリティは相対的に小さい。しかし、經常収支が赤字であるために基本的に為替レートには恒常的な下落圧力がかかっている。この場合、介入の方向は基本的に「外貨売り・自国通貨買い」であり、為替レートの維持は外貨準備の量に制約されてしまう。加えて、赤字国なのでそもそも外貨準備の規模が不十分な場合が多い。したがって、このケースでは、為替レートのコントロールは第1のグループほど容易ではなく、対外均衡が金融政策にかかる負担は相対的に大きなものとなるだろう。対外均衡のために金融政策がより強くコミットされなければならない以上、国内均衡を実現する手段としての金融政策が必ずしも有効であるとは限らない。したがって、金融政策の放棄のコストは、第1のグループよりもいくらか小さいと考えることができる。



第3のグループは、モノカルチャー経済であるため経済規模が小さく、しかも少数の商品の価格変動に左右されるような脆弱な経済基盤であるため、結果的に為替レートのボラティリティは大きい。しかし、黒字国であるため、基本的に為替レートには上昇圧力がかかっており、同時に外貨準備も潤沢であるため、為替レートをコントロールする能力は比較的高い。ただし、既に指摘したように、このグループでは為替レートを動かすことのメリットはほとんどなく、国内経済にとって重要なのは為替レートの安定である。それゆえに、金融政策は対外均衡に対して強くコミットされる傾向にあるため、金融政策放棄のコストは小さいと言えるだろう。それどころか、通貨同盟に参加することで対外均衡が容易になるのであれば、金融政策の放棄のコストはさらに小さいと認識されるだろう。

第4のグループは、脆弱な経済基盤である上に経常収支が赤字であるため、常に為替レートの下落圧力に直面している。もちろん、外貨準備は常に不十分なので自国通貨を買い支える能力に乏しく、為替レートを維持すること自体が困難である。このケースでは為替レートを維持するために金融政策にかかる負担が非常に大きいため、通貨同盟の形成による各国の金融政策の放棄はコストであるとは認識されにくい。むしろ対外均衡が容易になり、さらに共通の金融政策によって国内均衡を追求できる余地を手にすることができれば、ベネフィットになる可能性もある。

以上まとめると、途上国一般において通貨同盟に参加することによる独自の金融政策の放棄は、先進国ほど大きなコストにはならないと考えられる。なぜならば、途上国において、国内均衡を目標にした独自の金融政策をそもそも実施しているケースが少ないからである。つまり、元々、物価や景気の調整手段として金融政策が機能しないのであれば、それを放棄することは大きなコストにはならないということである。むしろ、途上国経済にとって重要な対外均衡が容易になるというメリットを享受できるのであれば、金融政策の放棄は大した問題にはならない可能性もある。とりわけ、途上国の中でもモノカルチャー経済のような脆弱な経済基盤であればあるほど、通貨同盟の形成による独自の金融政策放棄のコストは小さくなると言えよう。

#### 4. 途上国の通貨同盟における景気同調性

これまで述べてきたように、途上国では金融政策を放棄するコストは先進国に比べると低い。しかし、別途検討を要するのは、途上国地域で通貨同盟が発足し、共通の金融政策に移行した場合、景気同調性が担保されるのかという点である。一般的に通貨同盟の参加国間の景気は同調的であることが望ましい。通貨同盟の形成により金融政策が統一された場合、域内諸国の物価や景気が乖離すると共通の金融政策では対応が難しくなってしまう。途上国では、元々、国内均衡のために金融政策が用いられにくいという背景があったとしても、通貨同盟参加国の景気の乖離があまりに大きければ短期的に域内の協調を脅かす可能性がある。したがって、途上国の通貨同盟においても、この点を検討しておく必要がある。

まず、第1の論点として、途上国域内での労働力の移動によって調整できるかどうかを挙げられる<sup>13)</sup>。この問題はかなりのところ実証的な分析に依存することになるため、理論的に明確にすることは難しい。しかし、ユーロ圏の現状を見れば明らかなように、域内の労働力移動は限定的であると考えるのが現実的である。これは、言語の違いや移動先で職



を得ることが必ずしも容易ではないことに起因している。このような現実を鑑みれば、基本的には途上国地域間でも同様の問題が生じると考えられる。ただし、域内で生活習慣や文化や言語が同じであるならば、比較的移動性は高くなるかもしれない。

第2の論点は、途上国における貿易ルートによる同調性である。域内貿易の拡大が景気同調性をもたらすという考え方は、Frankel and Rose (1997) の内生的OCA論に依拠している<sup>14)</sup>。途上国の通貨同盟でこの点を検討するには、各グループにおける域内貿易の大きさに着目する必要がある。財の生産が比較的多様化している第1と第2のグループと、モノカルチャー経済である第3と第4のグループでは域内貿易の水準が大きく異なる。前者の場合は、様々な財が交易対象になるため域内の貿易取引は比較的活発に行われる可能性が高い。このケースでは、貿易統合の結果として産業の特化が生じたとしても域内の貿易が双方向で大きければ、お互いの景気は影響し合うはずである<sup>15)</sup>。しかし、後者の場合は、輸出品が少数の商品に依存しているため、お互いの貿易取引が活発になることは少なく、域内の貿易比率は低調である。これは、資源・エネルギー・農産物といった一次製品の生産が中心であるため、これらを域外の国々に輸出して、工業製品等の付加価値の高い製品を域外の国々から輸入するという貿易パターンになるからである。また、中東の湾岸諸国のように域内各国で同様の商品を輸出しているのであれば、そもそもお互いに貿易する必要性がないことも考えられる。

さらに、このケースでは、通貨同盟の形成によって為替リスクや為替コストが低減したとしても、短期間で貿易が増加するとは考えにくい。それは、通貨同盟下で域内直接投資が拡大すれば産業発展が促される可能性があるが、それでも一次産業以外の産業を育成するには長い時間が必要だからである<sup>16)</sup>。したがって、通貨同盟の形成後に域内貿易が拡大するとしても、モノカルチャー経済では長期の時間が必要であることは言うまでもない。

第3の論点は、途上国地域間における金融のリスクシェアリングである。金融リスクシェアリングとは、通貨同盟下で金融市場が統合されることで、域内諸国の「非対称的ショック」が平準化されるというものである<sup>17)</sup>。統合された金融市場の下では域内の国際分散投資が行われるので、お互いが保有する金融資産によって域内諸国でその損失をシェアすることができる。例えば、不況国の株価が下落した場合、それを保有している好況国の投資家が損失の一部を負担することになる。逆に、不況国の投資家は好況国の株式を保有しているので、その利益の一部を得ることができ、不況による経済的悪影響を和らげることができる。また、通貨同盟下では金融市場が統合されているため、不況国の所得の一時的な低下による消費の減少は、好況国からの借り入れにより緩和できる。

残念ながら、途上国地域間での金融のリスクシェアリングについてはかなり悲観的である。それは先進国と違って、途上国ではそもそも金融市場が未整備であるためである。ましてや資本市場となると、それが十分に発展しているケースはあまりない。また、域内の資本蓄積が不十分であり、一部の権力者のような富裕層を除いて一般的な投資家は多いとは言えないし、社会保障が未整備であることから機関投資家の育成も限定的である。これは、特に経済発展度の低い地域、すなわち第3や第4のグループのようなモノカルチャー的な経済でとくに顕著である。したがって、通貨同盟域内で資本移動規制が撤廃されて為替リスクがなくなったとしても、これら途上国間で金融のリスクシェアリングが直ちに機能するとは考えにくい。

結局のところ、途上国の景気と同調性に関する3つの論点をまとめると、先進国の通貨同盟に比べて、かなり悲観的な結果とならざるを得ないだろう(表5)<sup>18)</sup>。このことから、途上国地域で通貨同盟を形成する場合は当初から産業構造が類似しているか、ある程度、景気循環の動きが同調的であることが望ましい。これらが、あまりに乖離するような地域では、通貨同盟全体のコストがむしろ大きくなってしまいう可能性もある。

表5 途上国通貨同盟下での景気と同調性

	景気と同調性
第1のグループ ・生産可能財が比較的多様化している (域内貿易比率は比較的高い) ・経常収支黒字	・貿易ルートでの同調性⇒期待できる (域内貿易比率が高ければ高いほど) ・金融リスクシェアリング⇒あまり期待できず <div style="text-align: right;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 5px; display: inline-block;">同調性は期待できる</div> </div>
第2のグループ ・生産可能財が比較的多様化している (域内貿易比率は比較的高い) ・経常収支赤字	・貿易ルートでの同調性⇒期待できる (域内貿易比率が高ければ高いほど) ・金融リスクシェアリング⇒あまり期待できず
第3のグループ ・モノカルチャー経済 (域内貿易比率は低い) ・経常収支黒字	・貿易ルートでの同調性⇒期待できない (域内貿易比率が低いので) ・金融リスクシェアリング⇒ほとんど期待できない
第4のグループ ・モノカルチャー経済 (域内貿易比率は低い) ・経常収支赤字	・貿易ルートでの同調性⇒期待できない (域内貿易比率が低いので) ・金融リスクシェアリング⇒ほとんど期待できない <div style="text-align: right;"> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 50%; padding: 5px; display: inline-block;">同調性は期待できない 産業構造の類似性が必要</div> </div>

## 終わりに

本稿では、途上国地域を経済構造（「産業構造」「経常収支」）から4つのグループに分類した上で、通貨同盟を形成する場合の為替政策と金融政策の放棄のコストについて検討してきた。本稿での分析により、主に以下の3つのことが明らかとなった。

第1に、途上国地域での為替政策放棄のコストは、第1のグループ（財の生産が多様化しており、経常収支黒字傾向の地域）では比較的高く、第2（財の生産が多様化しているが経常収支赤字傾向の地域）、第3（モノカルチャー経済で経常収支黒字傾向の地域）、第4（モノカルチャー経済で経常収支赤字傾向の地域）となるに従って小さくなる。これは、第1⇒第4のグループになるほど、調整手段としての為替政策が機能しにくくなるからであり、とくにモノカルチャー経済では国内経済に悪影響を与える厄介な存在でしかない。したがって、とくにモノカルチャー経済では各国独自の為替政策を放棄しても、それがコストであるとは認識されにくい。

第2に、途上国地域での金融政策放棄のコストは、為替政策と同様に第1⇒第4となるに従って小さくなるし、途上国一般で考えても先進国よりもコストは小さいものとなる。これは、為替レートの安定を指向する傾向が強い途上国では、国内均衡を目的とした金融政策運営を行うことが困難だからである。物価と景気の調整手段としてそもそも金融政策を用いることができないのであれば、それを放棄するコストは小さくなる。むしろ通貨同盟に参加することによって対外均衡が容易になれば、喜んで金融政策を手放すことになるかもしれない。とくにモノカルチャー的な経済構造の国々では為替レートを動かすことの

メリットがほとんどないので、金融政策は対外均衡に対して強くコミットされる傾向にあり、各国独自の金融政策を放棄したとしても、そのコストは相当小さいものに留まる。このようなケースでは、通貨同盟による共通の金融政策であっても国内均衡に振り向ける余地が生まれるのであれば、それはむしろベネフィットにすらなるかもしれない。

第3に、途上国地域の通貨同盟下における景気同調性はかなり悲観的なものにならざるを得ない。労働力の移動はユーロ圏同様に期待できないし、域内貿易が小さければ小さいほど貿易ルートからの同調性も望めない。また、途上国では総じて金融市場が未発達であるため金融リスクシェアリングは到底期待できるものではない。したがって、途上国通貨同盟においては、通貨同盟の形成段階において産業構造がある程度類似していて景気が同調的であることが望ましい。

以上のことから、途上国の通貨同盟では、必ずしも伝統的なOCA論が想定しているほど2つの政策手段の放棄のコストが大きいとは言えないようである。ただし、産業構造や景気同調性がある程度見込まれる地域であることが望ましいのであり、あまりに乖離するような地域では通貨同盟全体のコストがむしろ大きくなる可能性も考えられる。

現実の政策として通貨同盟を考える場合、本稿での結論だけでOCAを満たしているかどうかを判断することはできない。なぜならば、通貨同盟のベネフィットや域内経常収支不均衡の問題など他の諸要因も含めて総合的に判断されなければならないからである。しかしながら、本稿での検討により途上国通貨同盟の政策放棄のコストの側面をより明確にできたという点では、OCA論の発展において一定程度の貢献ができたと考えている。

本稿は平成26年度および平成27年度、島根県立大学学術教育研究特別助成金（学長裁量経費）による研究成果の一部である。

## 注

- 1) 本稿では、Mundell (1961)、McKinnon (1963)、Kenen (1969) などの初期のOCA論のことを「伝統的OCA論」と呼んでいる。一方、Frankel and Rose (1997) によって、その後に発展した考え方のことを「内生的OCA論」と呼んでいる。
- 2) 本稿での途上国は「一人当たりGDP」の低い国々だけではなく、モノカルチャー経済のように産業構造が単純な国々をも含めている。
- 3) 例えば一例を挙げれば、南米を対象としたものにHallwood, Marsh and Scheibe (2006) やBerg, Brensztein and Mauro (2002) がある。西アフリカ地域を対象としたものにはTsangarides, Qureshi (2008) やHoussa (2008)、東アジアを対象としたものには、Kim (2007) やTawadros (2008) がある。さらに、中東湾岸産油国を対象としたものには、Laabas and Limam (2002) がある。
- 4) 本稿での「途上国の通貨同盟」とは、途上国を中心として形成される通貨同盟という意味で使っている。厳密に言えば途上国同士だけで形成される通貨同盟を意味しているが、場合によっては途上国中心の通貨同盟に先進国が参加することも想定している。
- 5) Lombaerdeの主張は焦点の当て方としては筆者と問題意識を共有するものの、Kenenの多様性の議論に依拠しているため筆者としては支持できるものではない。また、Lombaerdeは現実の通貨同盟を評価するためには、個々のOCA基準ごとの重要度によってウェイト付けされたヒエラルキーの構築が必要であることも指摘している。詳しくは、Lombaerde (2002) を参照。

- 6) もちろん、すべての途上国が4つのグループに完全に合致するわけではない。しかし、この2つの基準は経済構造の違いを代表したものであるため、さしあたり、この4つに分類している。
- 7) 例えば、石油の場合、産地等によって価格が異なるが、これは単に油種の違いを反映しているに過ぎない。つまり、WTI、北海ブレント、ドバイ原油といった基準価格から油種に応じて若干の価格の違いがあるということである。
- 8) 資源が国家管理されている場合はドル建ての輸出収入は国家収入であり、これを裏付けにして自国通貨建ての財政収入となる。この場合も、自国通貨の減価は財政収入を増やすことになるが、ドル建ての収入は全く変化していないため無秩序に財政支出を増やすだけであり、結局はインフレを招くだけである。
- 9) この点はMcKinnonもOCA論の中で指摘している。詳しくは、McKinnon（1963）を参照。
- 10) ただし、ユーロ圏諸国の18カ国は変動相場制に分類されている。
- 11) 「その他」には、明確な名目アンカーは存在しないが様々な指標をアンカーにしているケースと情報不足でどこにも分類できないケースが含まれる。前者の場合、例えばターゲットが明確ではないロシアとインドやデュアルマンドートを追求するアメリカなどがここに分類されている。
- 12) 外貨という制約はないが、マネタリーベースの拡大によるインフレという副作用が顕在化するリスクはある。その意味では間接的な限界は現実には存在していることになる。
- 13) 域内で生じた需要ショックの調整手段として労働力の移動を主張したのは、Mundell（1961）である。
- 14) 内生的なOCA論とは、これまで考えられてきた最適通貨圏の条件が、通貨統合によって事後的に満たされるという考えである。つまり、通貨同盟の形成によって域内貿易が拡大するので、事後的に景気と同調性が得られるとしている。詳しくは、Frankel and Rose（1997）を参照。
- 15) たとえ特化が生じたとしても域内の貿易量が多ければ景気は同調的になると考えるのが自然である。なぜならば、1国レベル全体で考えた場合、外需の減少によって、ある特定の産業だけが需要の減少に直面するケースは考えにくい。製品によって売れ行きに差が出るのは当然だが、輸出品の多くが少なからず輸出の減少に直面するはずである。加えて、たとえ輸出企業ではなく内需関連の企業であっても、輸出不振の影響が国内の多くの企業に薄く広く波及することになるはずである。
- 16) Yetman（2003）は、共通通貨圏で域内貿易比率が高まるのは、貿易の取引コストが直接的に減少することよりも投資の障害が除かれることに大きな原因があるとしている。域内で為替レートが変動しないという長期的な投資収益が期待できるからこそクロスボーダーの投資が拡大し、域内の国々の産業的結び付きが強くなる。そして、その結果として域内の貿易が拡大するとしている。
- 17) このリスクシェアリングの考え方は、Mundell（1973）から発展してきたものである。
- 18) 景気と同調性問題に関連して、Louis, Brown and Balli（2011）は、NAFTAの3カ国で潜在的なアンカー国であるアメリカの金融政策における実質金利の変更が、カナダとメキシコの成長とインフレ、そして投資に対してどのような影響を与えるのかを検証している。これによると、カナダとアメリカでは対称的であったがメキシコは対称的ではなかったので、メキシコは北米通貨同盟に入るべきではないとしている。このことは景気と同調性の問題だけではなく、共通の金融政策が構成国に常に対称的な影響を与えるのかという別の重要な論点を提示しており、今後の重要な研究テーマであるように思われる。

## 参考文献

木村寿史（2011a）「中東産油国」上川孝夫編『国際通貨体制と世界金融危機―地域アプローチからの検証―』日本経済評論社。

木村秀史 (2011b) 「最適通貨圏論の再考—途上国の通貨統合との関係から—」『國學院大學経済学研究』第42輯。

- Andrew Berg, Eduardo Borensztein, and Paolo Mauro(2002) “An Evaluation of Monetary Regime Options for Latin America,” *The North American Journal of Economics and Finance*, 13.
- Andrew K. Rose(2002) “Honey, the Currency Union Effect on Trade hasn’t Blown up,” *World Economy*, 25.
- Andrew K. Rose(1999), “One Money, One Market : Estimating the Effect of Common Currencies on Trade,” *NBER Working Paper*, No.7432.
- António Mendonça, João Silvestre and José Passos(2011) “The Shrinking Endogeneity of Optimum Currency Areas Criteria : Evidence from the European Monetary Union—A Beta Regression Approach,” *Economics Letters*, 113.
- Belkacem Laabas and Imed Limam(2002) “Are GCC Countries for Currency Union?,” Arab Planning Institute — Kuwait.
- Carlos Fonseca Marinheiro(2003) “Output Smoothing in EMU and OECD : Can We Forego Government Contribution? A Risk Sharing Approach,” *CESifo Working Paper*, No.1051.
- Charalambos G. Tsangarides and Mahvash Saeed Qureshi(2008) “Monetary Union Membership in West Africa : A Cluster Analysis,” *World Development*, Vol.36, No7.
- Commission of the European Communities(1990) “One Market, One Money,” *European Economy*, 44.
- David kim(2007) “An East Asian Currency Union? The Empirical Nature of Macroeconomic Shocks in East Asia,” *Journal of Asian Economics*, 18.
- Dumitru Miron Paul Miclaus and Danusia Vamvu(2013) “Estimating the Effect of Common Currencies on Trade : Blooming or Withering Roses?,” *Procedia Economics and Finance*, 6.
- Francesco Paolo Mongelli(2002) “ “New”Views on The Optimum Currency Area Theory : What is EMU Telling us?,” *ECB Working Paper*, No.138.
- H. Youn Kim(2014) “International Financial Integration and Risk Sharing among Countries : A Production-based Approach,” *Journal of The Japanese and International Economies*, 31.
- IMF(2014), *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2014*.
- James C. Ingram(1959) “State and Regional Payments Mechanisms,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol.73, No.4.
- George B. Tawadros(2008) “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria : An Application to ASEAN,” *International Economic Journal*, Vol.22, No.3.
- George S. Tavlas(1993) “The New Theory of Optimum Currency Areas,” *The World Economy*, Vol.16, No.6, November 1993.
- James Yetman(2003) “Currency Unions, Trade Flows, and Capital Flows,” *HKIMR Working Paper*, No.18.
- Jeffrey Frankel and Andrew K. Rose(1997) “The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria,” *NBER Working Paper*, No.5700.
- Jeffrey Frankel and Andrew K. Rose(2002) “An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income,” *The Quarterly Journal of Economics*, 117 (2).
- Paul Hallwood, Ian W. Marsh, and Jörg Scheibe(2006) “An Assessment of the Case for Monetary Union or Official Dollarization in Five Latin American Countries,” *Emerging Markets Review*, 7.



- Paul Krugman(1993) "Lessons of Massachusetts for EMU," in Francisco Torres and Francesco Giavazzi(eds.), *Adjustment and Growth in the European Monetary Union*, Cambridge University Press.
- Peter B. Kenen(1969), "The Theory of Optimum Currency Areas : An Eclectic View," in Robert A. Mundell and Alexander K. Swoboda (eds.), *Monetary Problems of the International Economy*, The University of Chicago Press.
- Philippe De Lomvaerde(2002) "Optimum Currency Area Theory and Monetary Integration as a Gradual Process," *UNU/CRIS Occasional Papers*.
- Robert A. Mundell(1961) "A Theory of Optimum Currency Areas", *The American Economic Review*, Number4.
- Robert A. Mundell(1973) "Uncommon Arguments for Common Currencies," in H.G. Johnson and A.K. Swoboda(eds), *The Economics of Common Currencies*, George Allen and Unwin Ltd, London.
- Romain Houssa(2008) "Monetary Union in West Africa and Asymmetric Shocks : A Dynamic Structural Factor Model Approach," *Journal of Development Economics*, 85.
- Ronald I. McKinnon(1963) "Optimum Currency Areas," *The American Economic Review*, Number4.
- Ronald I. McKinnon(2004) "Optimum Currency Areas and Key Currencies : Mundell I versus Mundell II," *Journal of Common Market Studies*, Vol.42, No.4.
- Rosmy Jean Louis, Ryan Brown and Faruk Balli(2011) "On the Feasibility of Monetary Union : Does It Make Sense to Look for Shocks Symmetry across Countries When None of the Countries Constitutes an Optimum Currency Area?," *Economic Modelling*, Volume28.
- Tanja Broz(2005) "The Theory of Optimum Currency Areas : A Literature Review," *Privredna Kretanja i ekonomska politika*, 104.
- Yuliya Demyanyk and Vadym Volosovych(2008) "Gains from Financial Integration in the European Union : Evidence for New and Old Members," *Journal of International Money and Finance*, 27.
- Volker Nitsch(2002) "Honey, I Shrunk the Currency Union Effect on Trade," *World Economy*, 25.

キーワード：最適通貨圏 OCA論 通貨同盟

(KIMURA Shushi)